

2011. 07. 01

Analysts

송창민 02) 3777-8098
th9791@kbsec.co.kr이현재 02) 3777-8108
hc8414@kbsec.co.kr

여행업종 (OVERWEIGHT)

Earnings Preview

Recommendations

하나투어 (039130)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 60,000원 (유지)

모두투어 (080160)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 58,000원 (유지)

2Q11 Preview: 자연재해에도 국제여행 수요는 확대

주요 여행사의 2Q11 예상 영업이익이 시장 컨센서스를 하회할 것으로 보이지만 일본 지진을 감안해 보면 양호한 성적이다. 특히 모두투어는 일시적인 악재에도 불구하고 최종 목적지 변경 유도를 통해 34억원에 달하는 영업이익을 기록할 전망이다. 그동안 여행업종에 대한 우려는 국제여행 수요 축소와 유가 상승이었다. 2분기가 전통적인 비수기라는 점도 주가 상승에 제한요인이었다. 그러나 최근 주가 상승 제한요인이 제거되고 있다. 각 여행사들이 목적지 변경을 유도하고 있으며, 국제유가도 안정세를 찾아가고 있다. 주가 상승에 대한 우려가 제거되는 기간이 최적의 투자 시점임을 잊지 말아야겠다.

2Q11 수익성: 모두투어가 높을 전망

KB투자증권 여행업 유니버스 기준 1Q11 예상 합산 매출액은 731억원 (-2.2% YoY), 영업이익은 40억원 (-56.8% YoY)에 이를 전망이다. 영업이익이 시장 컨센서스를 하회하는 수치를 기록할 것으로 보인다. 그러나 모두투어는 2Q11 영업이익이 34억원 (-29.4% YoY)에 달할 것으로 예상된다. 이번 분기에도 경쟁사 대비 높은 마진을 달성할 가능성이 기대된다.

달러 가치하락이 국제여행 수요에 긍정적으로 작용

국내 전체 출국자수는 일본 지진에도 불구하고 전년동기대비 3.0% 감소한 261만 3,180명에 이를 것으로 예상된다. 국제여행 수요가 예상과는 다르게 큰 폭으로 축소되지 않은 요인은 원화강세이다. MOPS 가격도 하락 안정세로 진입하고 있어 일시적으로 축소된 여행수요가 빠르게 회복할 수 있었던 것이다. 한편 주요 여행사들도 목적지 이동을 통해 지진으로 인한 피해를 최소화하고 있다.

일본 수요 감소분은 중국과 동남아로 이동

하나투어와 모두투어는 마케팅 능력을 바탕으로 일본수요의 타 목적지 이동에 성공한 것으로 보인다. 중국과 동남아 지역의 2010년 5, 6월 평균 비중은 각각 28.8%, 28.3%였다. 그러나 2011년 비중은 중국이 33.2%, 동남아 지역이 41.0%에 달하는 것으로 파악된다. 따라서 주요 여행사의 2Q11 패키지 송객수는 48만 8,906명 (+1.7% YoY)을 넘어설 것으로 예상된다. 한편 아시아나항공이 4월부터 zero commission을 실시함에 따라 상위 여행사의 M/S 확보도 기대된다.

Top pick은 모두투어

KB투자증권은 여행업종에 대해 OVERWEIGHT을 유지한다. 2Q11 합산 영업이익이 시장 컨센서스를 하회하지만 자연재해라는 일시적인 악재를 고려해야 한다. 지금은 2Q11에 존재했던 부정적 이슈가 마무리 되는 국면에 진입하고 있다. 따라서 2Q11는 성수기를 대비하는 적절한 매수 시기라고 판단되며, top pick은 수익성이 높은 모두투어를 제시한다.

하나투어 (039130) BUY, TP 60,000원 (유지)

2Q11 하나투어의 매출액은 467억원 (-3.6% YoY)을 기록할 전망이다. ASP가 90만원을 넘어설 것으로 예상됨에 따라 영업이익은 7억원 (-85.5% YoY)에 달할 것으로 보인다. 영업이익 컨센서스가 28억원이라는 점을 감안해 보면 2Q11 실적은 실망스럽다. 그러나 일본 지진으로 인한 수요 감소분이 회복되는 모습을 보이고 있어, 여객수요 축소현상이 장기화될 가능성은 낮을 것이다.

국내 전체 출국자수는 일본 지진에도 불구하고 전년동기대비 3.0% 감소한 261만 3,180명에 이를 것으로 예상된다. 하나투어의 매출액을 추정하기 위해서는 거시경제 지표 중 원·달러 환율과 국제유가 흐름을 살펴봐야 한다. 우선 2Q11 원·달러 평균 환율이 전년동기대비 6.8% 하락함에 따라 국제여행 수요 4.9% 확대를 예상해 볼 수 있다. 반면 2Q11 평균 MOPS는 131.6달러 (+46.7% YoY)로 수요축소에 원인이 될 것으로 보인다. 그러나 역사적으로 전체 출국자수와 MOPS의 상관도는 0.16에 불과하다. 따라서 MOPS 상승에 따른 수요 축소분은 3.3%로 제한될 전망이다.

2Q11 패키지 송객수는 30만 8,355명 (+1.8% YoY)에 달할 전망이다. 2Q11 일본 여행자가 17,000명 (-77.2% YoY)에 불과할 것으로 보이지만 최종 목적지 변경이 이루어지고 있기 때문이다. 동남아 비중이 31.9%에 달하는 것으로 파악되는 가운데, 6월 예약률이 전년동기대비 13.1% 높은 것으로 보인다. 따라서 2Q11 일본 지진은 국제여행 수요축소에 단기적 요인에 불과할 것으로 예상된다.

KB투자증권은 하나투어의 투자 의견 매수 (BUY)와 목표주가 60,000원을 유지한다. 일본 지진이 예상대로 일시적인 수요 축소요인으로 작용하고 있다. 그러나 일본수요가 타 지역으로 이동하는 모습을 보이고 있어, 축소폭은 제한적일 것이다. 한편 유가가 하락 안정세에 진입함에 따라 국제여행 수요확대에 긍정적으로 작용할 전망이다. 각 항공사의 여객기 증편도 여행수요 확대를 유인할 것으로 예상된다. 따라서 2Q11는 성수기를 대비하는 적절한 매수 시기라고 판단된다.

표 1. 하나투어 2Q11 Earnings Preview

(단위: 십억원)	2Q11E	2Q10	증감률 (YoY %, %p)	1Q11	증감률 (QoQ %, %p)	Consensus	차이 (% , %p)
하나투어 매출액	47	48	(3.6)	64	(26.4)	49	(4.5)
영업이익	1	5	(85.5)	11	(93.8)	3	(76.5)
순이익	1	4	(67.7)	10	(85.7)	3	(52.3)
영업이익률	1.4	9.4	(8.0)	16.7	(15.3)	5.7	(4.3)
순이익률	3.0	8.8	(5.9)	15.2	(12.3)	5.9	(3.0)

자료: 하나투어, Fnguide, KB투자증권

모두투어 (080160) BUY, TP 58,000원 (유지)

모두투어의 2Q11 매출액과 영업이익은 각각 264억원 (+0.3% YoY), 34억원 (-29.4% YoY)에 달할 것으로 예상된다. 이는 영업이익 컨센서스 40억원을 하회하는 수치이다. 지난 1Q11 실적호전으로 성과급 5억원이 지급된다. 성과급이 고려되지 않았다면 시장 컨센서스와 부합하는 실적이다. 자연재해 발생이 2Q11 국제여행 수요를 일시적으로 축소시켰음에도 불구하고, 목적지 변경 유도가 진행되며 수익성 훼손을 제한한 것으로 보인다. KB투자증권은 2Q11 모두투어의 전체 송객수가 273만 5,617명 (+1.5% YoY)을 넘어설 것으로 예상된다.

2Q11 평균 원·달러 환율이 1,084원 (-6.8% YoY)이라는 점을 감안해 볼 때 예상 매출액은 달성 가능한 수준이라고 판단된다. MOPS가 전년동기대비 46.7% 상승함에 따라 국제여행 수요를 축소 하기는 했지만 그 영향은 제한적인 것으로 파악된다. 한편 4월부터 아시아나항공이 zero commission 정책을 시행했다. 2Q11부터 패키지 상품판매 비중이 높은 여행사가 M/S 확보에 유리할 전망이다. 2010년 대한항공이 zero commission을 실시함에 따라 모두투어의 M/S가 전년동기대비 2.2%p 상승한 바 있다.

2Q11 패키지 송객수는 18만 551명 (+1.5% YoY)에 달할 전망이다. 2분기는 전통적인 비수기이지만 원화가치 상승이 국제여행 수요확대를 견인했다고 보인다. 한편 일본수요가 타 목적지로 이동함에 따라 자연재해에 따른 피해를 최소화한 것으로 파악된다. 중국과 동남아 비중이 각각 28.2%, 48.2%에 달하는 것으로 파악된다. 이에 예약률이 5월부터 회복세를 보이기 시작해 6월에는 전년동기대비 19.1% 높은 수치를 기록하고 있는 것으로 예상된다.

KB투자증권은 모두투어의 투자의견 매수 (BUY)와 목표주가 58,000원을 유지한다. 2Q11은 단기적으로 부정적인 이슈와 장기적인 성장성을 동시에 고려해야 하는 시기이다. 여행수요가 비수기에 들어섬과 동시에 일본지진이 발생했기 때문이다. 그러나 단기적인 우려는 기우에 불과할 것이다. 2Q11 영업이익 훼손은 제한적일 것으로 예상되는 반면, M/S 확보와 공급력 확대는 모두투어의 성장성을 기대하게 한다.

표 2. 모두투어 2Q11 Earnings Preview

(단위: 십억원)	2Q11E	2Q10	증감률 (YoY %, %p)	1Q11	증감률 (QoQ %, %p)	Consensus	차이 (% , %p)
모두투어 매출액	26	26	0.3	34	(22.6)	28	(3.9)
영업이익	3	5	(29.4)	8	(60.3)	4	(16.0)
순이익	3	3	(25.9)	7	(61.3)	3	(21.6)
영업이익률	12.7	18.1	(5.4)	24.8	(12.1)	14.5	(1.8)
순이익률	9.8	13.3	(3.5)	19.6	(9.8)	12.0	(2.2)

자료: 모두투어, Fnguide, KB투자증권

Appendices

1. 여행업종 동종 업체 비교

표 3. 국내외 동종 업체 비교

	모두투어	하나투어	EXPEDIA	PRICELINE	H I S	HOGG ROBINSON	TUI TRAVEL	TOUR EIFFEL
현재주가 (06/29, USD)	35.5	45.5	28.6	503.9	24.7	1.1	3.6	90.5
시가총액 (백만USD)	299	528	7,816	25,016	845	330	4,055	519
절대수익률 (%)								
1M	1.2	9.5	3.3	0.5	1.3	19.3	(3.6)	(5.9)
3M	16.2	20.9	30.3	2.5	22.1	24.8	(1.1)	0.2
6M	7.3	15.7	12.4	24.2	(1.6)	73.2	(6.5)	10.1
12M	8.2	(7.6)	52.8	179.5	12.9	140.2	11.3	35.0
초과수익률 (%)								
1M	2.8	11.1	4.9	2.1	3.0	20.9	(2.0)	(4.3)
3M	16.6	21.3	30.8	2.9	22.5	25.2	(0.7)	0.6
6M	2.5	10.9	7.6	19.4	(6.4)	68.5	(11.3)	5.3
12M	(19.9)	(35.7)	24.7	151.4	(15.2)	112.1	(16.7)	6.9
PER (X)								
2010	18.6	23.2	16.7	38.1	18.1	9.6	10.6	9.8
2011C	14.6	17.7	15.4	25.0	7.4	8.5	9.7	10.4
2012C	11.4	13.8	13.6	19.3	7.9	7.6	8.7	10.7
PBR (X)								
2010	4.8	5.1	3.0	13.9	1.2	10.2	1.1	0.8
2011C	3.7	4.2	2.6	9.9	1.0	5.7	1.3	0.8
2012C	2.9	3.5	2.2	6.8	0.9	3.8	1.2	0.8
매출액성장률 (%)								
2010	110.7	96.9	13.1	32.2	20.6	11.1	(3.1)	(23.1)
2011C	28.1	24.2	14.3	36.0	20.7	6.0	9.6	2.1
2012C	19.7	18.6	10.2	23.2	8.9	5.2	2.0	1.0
영업이익성장률 (%)								
2010	9,324.0	7,662.4	13.8	77.4	7.5	(98.8)	24.1	103.0
2011C	40.0	29.0	4.6	48.0	42.3	11,865.4	12.0	0.6
2012C	28.1	28.4	11.0	31.8	22.6	9.7	8.0	(0.3)
순이익성장률 (%)								
2010	1,482.0	흑전	46.6	5.2	18.9	n/a	흑전	흑전
2011C	33.0	34.3	3.3	73.6	155.0	n/a	460.5	9.7
2012C	27.6	28.2	16.0	33.0	(6.9)	12.4	33.8	(0.7)
영업이익률 (%)								
2010	17.2	13.5	22.9	27.0	2.0	0.1	3.3	80.3
2011C	18.8	14.1	21.0	29.4	2.3	11.8	3.4	79.2
2012C	20.1	15.2	21.1	31.5	2.6	12.3	3.6	78.2
순이익률 (%)								
2010	2.0	(3.9)	10.1	20.9	1.0	4.1	(0.5)	(65.9)
2011C	14.8	11.3	13.1	16.7	1.0	n/a	0.3	49.8
2012C	15.4	12.2	11.9	21.3	2.2	5.6	1.4	53.5
ROE (%)								
2010	29.9	24.3	18.5	36.4	6.2	350.0	10.4	9.7
2011C	28.9	26.5	18.9	42.6	14.6	115.7	12.9	9.7
2012C	29.0	28.1	17.0	38.6	12.1	92.4	15.2	11.2

자료: Bloomberg (2011년 06월 29일 컨센서스 기준), KB투자증권

2. 여행업종 용어 정리

표 4. 여행업종 용어정리

용어	의미
ASK	Available Seat Kilometers Km당 이용 가능한 좌석으로 여객부문의 공급량을 뜻함
RPK	Revenue Passenger Kilometers Km당 수익으로 인식되는 승객 수
AFTK	Available Freight Tonne Kilometers Km당 이용 가능한 화물량으로 화물부문의 공급량을 뜻함
FTK(=RTK)	Freight Tonne Kilometers Km당 수익으로 인식되는 화물량
L/F	Load Factor 여객 Load Factor=RPK/ASK 화물 Load Factor=FTK/AFTK 왕복기준이기 때문에, 일반적으로 L/F 80%를 100%의 가동률로 인식한다. (각 노선이 상이)
Yield	운항요금
공시운임	공시운임은 항공사가 부과할 수 있는 최고 운임 상한선
유류할증료	운송회사들이 유류가의 인상으로 운임에 추가하는 할증료
MOPS	Mean of Platts Singapore: 싱가포르 제트유 현물가
직화물	화물 운송수단 및 방법을 변경하지 않고 수송하는 화물
환적화물	화물을 수송함에 있어 운송 중 운송수단 및 방법을 변경하여 수송할 수 있도록 되어있는 화물
전체 승객수	여행사의 패키지상품 및 항공권 최종 구매 고객수
패키지 승객수	여행사의 패키지상품 최종 구매고객 수 (=관광목적 승객수)
패키지 모객수	여행사의 패키지상품 모집 고객수
랜딩사	국내 여행사가 거래하는 현지의 여행사. 의뢰내역에 따라 현지에서의 일정 및 숙식을 보조함
취항 횟수	항로에 취항한 비행사의 운항 횟수
선예약률	출발 해당월 이전의 예약률. 승객이 가능한 전체 상품 중 예약이 완료된 정도
일평균 예약수	일정 기간에 모집 된 예약자 수를 일 평균한 수
일평균 순예약수	일정 기간에 모집 된 예약 중 취소를 뺀 순 예약자수를 일 평균한 수
FIT	Free Individual Travel (개별자유여행)
ASP	Average Sales Price 여행사 상품의 평균 단가

자료: KB투자증권

Compliance Notice

2011년 07월 01일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자이력

기업명	발표일자	투자이력	목표주가	비고	하나투어 주가 및 KB투자증권 목표주가
하나투어	2009/11/10	BUY	53,000		
	2009/11/23	BUY	53,000		
	2010/01/15	BUY	64,000		
	2010/02/02	BUY	64,000		
	2010/03/03	BUY	64,000		
	2010/04/02	BUY	64,000		
	2010/05/04	BUY	64,000		
	2010/06/03	BUY	64,000		
	2010/07/02	BUY	64,000		
	2010/07/08	BUY	64,000		
	2010/07/23	BUY	64,000		
	2010/08/10	BUY	64,000		
	2010/09/17	BUY	64,000		
	2010/10/04	BUY	64,000		
	2010/10/14	BUY	64,000		
	2010/11/02	BUY	64,000		
	2010/11/30	BUY	64,000		
	2010/12/02	BUY	64,000		
	2010/12/17	BUY	64,000		
	2011/01/17	BUY	64,000		
2011/01/26	BUY	64,000			
2011/02/28	BUY	64,000			
2011/04/08	BUY	60,000			
2011/06/13	BUY	60,000			
2011/07/01	BUY	60,000			

기업명	발표일자	투자이력	목표주가	비고	모두투어 주가 및 KB투자증권 목표주가
모두투어	2009/12/03	BUY	31,000		
	2010/01/19	BUY	39,000		
	2010/03/23	BUY	45,000		
	2010/04/16	BUY	45,000		
	2010/06/10	BUY	45,000		
	2010/07/08	BUY	48,000		
	2010/07/13	BUY	48,000		
	2010/08/02	BUY	48,000		
	2010/08/10	BUY	48,000		
	2010/09/17	BUY	48,000		
	2010/10/04	BUY	48,000		
	2010/10/14	BUY	48,000		
	2010/10/22	BUY	48,000		
	2010/11/04	BUY	48,000		
	2010/12/03	BUY	48,000		
	2010/12/17	BUY	48,000		
	2011/01/17	BUY	58,000		
	2011/01/26	BUY	58,000		
	2011/03/04	BUY	58,000		
	2011/03/30	BUY	58,000		
2011/04/08	BUY	58,000			
2011/04/28	BUY	58,000			
2011/05/18	BUY	58,000			
2011/07/01	BUY	58,000			

투자등급 및 적용기준		
구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.